

每周观察

亚洲

2011年7月22日
经济分析

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mario Nevaes
mario.nevaes@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

Claire Chen
claire.chen@bbva.com.hk

Markets
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

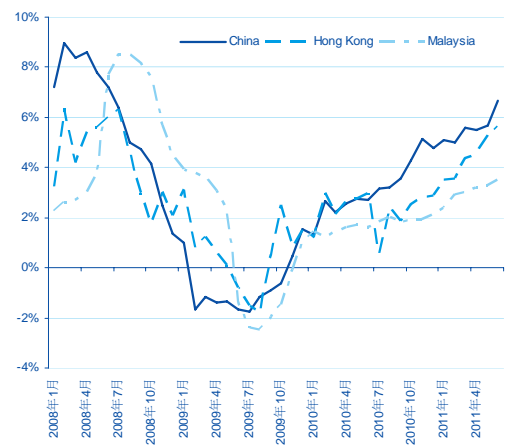
亚洲地区依然笼罩着通胀阴影

尽管某些迹象表明亚洲的一些经济体（如中国、印尼、韩国和新加坡）的总体通胀已经触顶，但整个亚洲潜在的价格压力还在继续上升（图 1）。这为正在致力于减轻低收入人群受生活成本上涨影响的决策者们带来了挑战。本周通胀上涨的最新迹象源于香港，在食品和住房成本上涨的带动下其 6 月通胀同比上涨了 5.6%，达到了 3 年来的最高点。此外，马来西亚通胀也正如预期同比上涨了 3.5%。在新加坡，新加坡金融管理局将其 2011 年的通胀预测从 3-4% 向上修正到了 4-5%，与我们的预期相符（详见市场）。我们预计许多亚洲国家央行会继续加息，但鉴于外部经济前景的风险，会采取逐步加息的策略。

日本强劲出口增强经济反弹信心

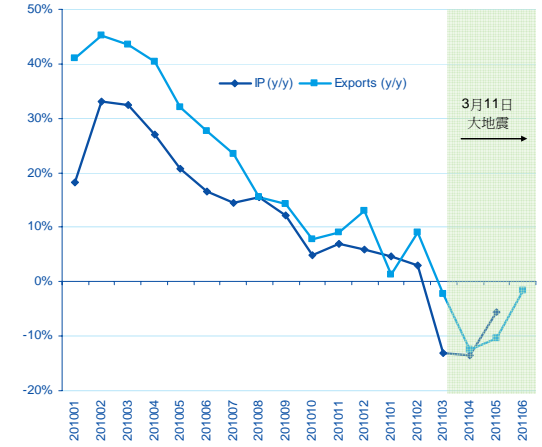
日本 6 月份出口超过了预期（同比减少 1.6%；市场调查结果：-4.9%），贸易账户出现盈余，这进一步表明日本供应链已从 3 月份的地震和海啸中有所恢复（图 2）。市场将关注下周发布的重要工业生产指标及其他经济活动指标，以测度看似越来越强劲的反弹速度。除日本的数据外，下周市场还将关注韩国（下周关注）和台湾的二季度 GDP 数据以及澳大利亚的通胀数据。

图 1
亚洲大部分地区通胀仍在上升



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 2
日本出口持续反弹



来源：彭博以及 BBVA 研究部

要闻

谁将为中国 2008-09 年的财政刺激政策买单？

中国的巨额地方政府债务可能会由银行和中央政府共同承担
中国表示计划将房屋限购令范围延伸至小城市

随着大城市楼市的降温，预计小城市将出现最快房价增长
强劲的经济基本面使亚洲货币更具吸引力

基本未受到欧洲债务危机的负面影响，亚洲货币市场前景乐观

Markets →

Highlights →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

经济分析

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

市场

周四欧盟特别峰会传出乐观消息之后，亚洲市场于本周临近尾声的时候出现了反弹。随着风险厌恶情绪的减弱，亚洲股票市场本周以上涨报收，亚洲货币也对美元小幅升值。

亚洲市场仍受到欧美消息的左右

欧盟领导人在欧盟特别峰会上就增加欧洲金融稳定机制（EFSF）灵活性以干预二级债券市场并打压投机的问题达成了一致，此有利消息一出，市场的风险偏好在周五便出现了回归。希腊方面，其宣布了 1590 亿欧元的新救助方案。令人鼓舞的是，提供给希腊的 EFSF 贷款的到期日将延长，且贷款利率会下调，利率下调也同样适用于爱尔兰和葡萄牙。希腊债务持有人将把即将到期的债券换为 30 年期全部或部分担保债券，这将为希腊减轻 135 亿欧元的债务负担。虽然这意味着希腊债务评级可能会被下调为“选择性违约”，欧洲央行特里谢却一改此前的态度并表示可能会接受“违约的希腊债券”作为抵押。欧盟领导人采取的果断行动被市场认为是重大的风险因素并将欧元/美元汇率推涨了超过 200 个点。但亚洲外汇对此的反应相对温和，因其中多数国家都已达到或接近多年来的高点且过去几个月都没有表现出对欧洲负面消息的高度敏感性。

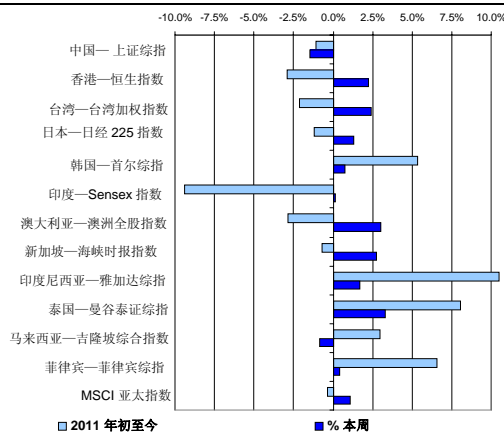
市场预计澳洲央行会降息

7 月份的政策会议之后，澳洲央行将其态度转向中立，因其行长称澳洲的经济增长或许没有此前预测的那样强劲。市场的降息方案迅速体现在价格上，在未来 12 个月隔夜指数掉期利率预计会下降 50 个基点。然而，澳洲央行周一公布的政策备忘录都在意料之中，使得这一预期在本周有所缓和，降至 39 个基点。我们的经济学家认为加息周期还未结束，相信下半年经济的加速增长将使劳动力市场继续趋紧，这将说服澳洲央行年内再度加息。由于预期美国利率会保持稳定，利差或将作为澳币的支撑因素。市场将密切关注第二季度的 CPI 通胀（将于 7 月 27 日揭晓），这必定会成为影响澳洲央行未来政策的一个重要因素。

新加坡金融管理局上调通胀预期

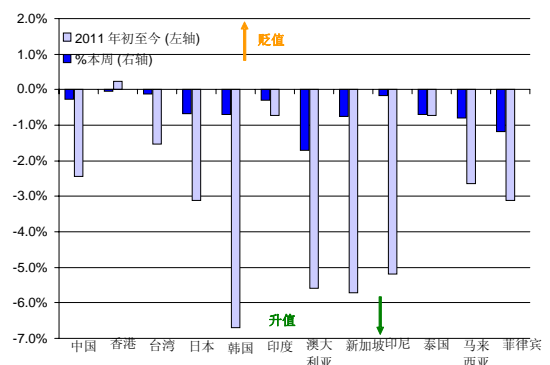
新加坡金融管理局在其年度报告中将其 2011 年总体 CPI 预测从此前的 3-4% 向上修正为 4-5%。对此，新加坡金融管理局称这主要是因为租金上涨和私人道路交通成本上涨过快所致。然而，该局还补充称核心通胀的前景没有改变，且其仍偏好使用核心通胀衡量通胀压力。GDP 增长预测也保持为 5-7% 未变。新加坡货币几乎没有因这些消息发生波动，因其交易价格已经靠近其浮动上限且充分体现了 10 月会议期间重新确立中心位置的趋势。我们继续持相反观点，认为新加坡货币进一步上涨的空间较为有限。

图 3
股票市場



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 4
外汇市場



来源：彭博以及 BBVA 研究部

要闻

谁将为中国 2008-09 年的财政刺激政策买单？

中国 2008-09 年大规模基础设施建设主导的刺激计划的后遗症之一就是堆积了庞大的地方政府债务。我们最新的 [银行业观察](#) 对其可能的规模，以及通过地方政府融资机制筹集的资金无法偿还这一问题对银行资产负债表的潜在影响进行了评估。这已不是什么新鲜话题，但最近几周以来一直是讨论的热点，因为刚公布的政府数据引发了市场对真实债务规模及未来几年如何偿还等问题的质疑。官方数据称地方政府债务的规模在 0.7-14.2 万亿元人民币（1.6-2.2 万亿美元）之间，相当于 GDP 的 27-36%。我们认为这个区间的上限更为精确，也符合其他的市场估计结果，如穆迪的预测。我们的主要结论是，若地方政府融资机制的贷款问题未得到处理，可能会在银行资产负债表上产生大量新的不良贷款，但从国家层面来看，应该是可控的。然而，我们预计不会是由银行来承担全部成本，最有可能的情况是由政府和银行业共同承担。

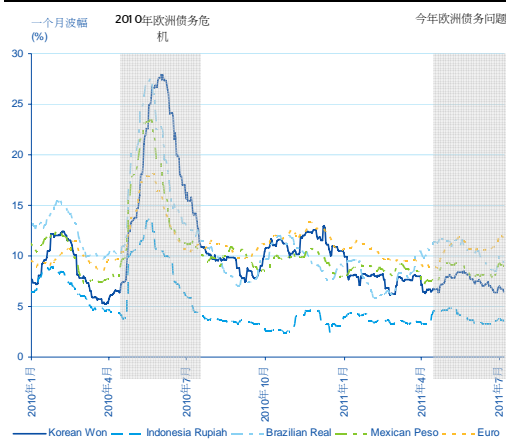
中国表示计划将房屋限购令范围延伸至小城市

正如我们上周出版的 [中国房地产展望](#) 中所述，在政府紧缩措施的影响下，过去一年里住房市场已经有所降温。从国家水平来看，根据我们基于本周公布的官方（国家统计局）数据的估计，6 月份中国住房价格同比上涨了 3.4%，增幅略高于 5 月份的 3.0%，但仍然延续着自去年以来的放缓趋势。然而，一些小城市的房价加速上涨已经有一段时间了（图 6）。的确，我们的报告表明房价数据的增速在放缓，且二、三线城市房价增长前景强劲，这意味着最佳的投资机会蕴藏于较小城市。为预防这些城市出现价格泡沫，当局已表示有意将大城市的限购措施施行范围扩大到二、三线小城市，但尚未公布细节。

强劲的经济基本面使亚洲货币更具吸引力

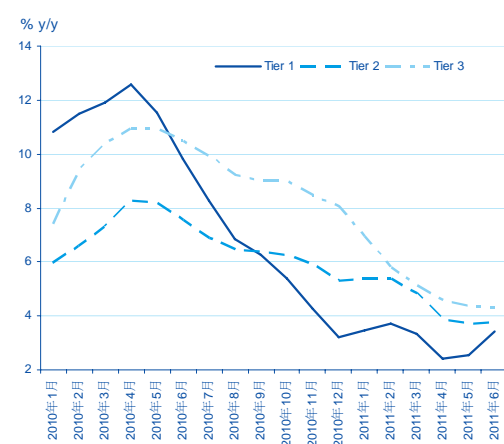
虽然对欧洲危机蔓延的担忧尚未消散，近期货币市场的波动表明市场对其给亚洲地区造成的影响已比 2010 年 5 月希腊债务问题加剧时更趋乐观了（图 5）。特别是，相较于其他地区的货币而言，亚洲货币的汇率表现出了非凡的活力。例如，南韩圆和印尼盾这两个地区高风险货币的波动性已经有所减弱，而欧元却在近几个月里上升显著，与 2010 年的情况形成鲜明对比。亚洲之外，其他新兴市场货币似乎也遵循着类似的模式。对该地区强劲的增长前景和基本面的信心，以及高收益吸引而来的资本流入可能是亚洲货币走强的主要原因。与美国和欧洲深陷债务问题相反，多数亚洲经济体财政状况良好且负债较低，银行系统资本化充足且储备很高，使它们成为了最不易受到影响的地区。这些优势使得亚洲货币显得相对安全。

图 5
亚洲货币在这轮欧债冲击中显得更为稳定



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 6
中国二、三线城市房价或出现大幅上涨



来源：彭博以及 BBVA 研究部

Home →

Markets →

Calendar →

Markets Data →

Charts →

经济日历

	数据	日期	前期	市场预期
澳大利亚				
生产价格指数 同比	7月25日	第二季度	2.90%	--
消费者物价 同比	7月27日	第二季度	3.30%	3.40%
中国				
年初至今的产业利润 同比	7月27日	6月	27.90%	--
香港				
出口额 同比	7月28日	6月	10.10%	--
进口额 同比	7月28日	6月	13.00%	--
日本				
公司服务物价指数 同比	7月26日	6月	-0.90%	-0.80%
零售贸易月度环比 经季节调整	7月28日	6月	2.40%	1.00%
家庭消费支出 同比	7月29日	6月	-1.90%	-2.80%
失业率	7月29日	6月	4.50%	4.60%
国家 CPI 同比	7月29日	6月	0.30%	0.20%
工业生产指数 月度环比	7月29日	6月 P	6.20%	4.40%
汽车生产 同比	7月29日	6月	-30.90%	--
房屋开工率 同比	7月29日	6月	6.40%	3.70%
菲律宾				
进口总额 同比	7月26日	5月	20.30%	--
新加坡				
CPI 同比	7月25日	6月	4.50%	5.10%
工业生产月度环比 经季节调整	7月26日	6月	-3.80%	3.50%
失业率 经季节调整	7月29日	第二季度 p	1.90%	--
韩国				
按固定价格计算的 GDP 同比	7月27日	第二季度 p	4.20%	3.80%
工业生产 月度环比	7月29日	6月	1.70%	--
台湾				
工业生产 同比	7月25日	6月	7.82%	6.70%
按固定价格计算的 GDP 同比	7月29日	第二季度 p	6.55%	4.32%
泰国				
出口总额 同比	7月29日	6月	17.30%	--
进口总额 同比	7月29日	6月	34.40%	--
越南				
CPI 同比	7月25-29日	7月	20.80%	--

下周关注：韩国二季度 GDP 增长（7月27日）

预测：3.5% y/y

市场调查：3.8% y/y

前期：4.2% y/y

评论： 由于近期出口和工业产值增长受到日本供应链中断和高物价水平的双双影响而有所减缓，韩国二季度经济增速或已放缓。上周五韩国央行也将其2011年GDP增长预测由此前的4.5%向下修正到了4.3%，并强调经济增长的向下风险现已超过了向上风险。尽管如此，鉴于韩国较强的出口竞争力，韩国受外部阻力的影响相对较小，我们预计韩国经济会在下半年逐步反弹。对2011年全年而言，我们预计韩国经济会增长4.5%。**立场影响：** 若第二季度GDP增长数据低于预期则会减少对韩国央行加息的预期。

Home →

Markets →

Highlights →

Markets Data →

Charts →

日历事件

印度 - 印度回购利率截至收益率, 7月26日
我们预计在基准回购利率的标准上再加息 25 个基点

菲律宾- 隔夜借贷利率, 7月28日
我们预计隔夜借贷利率再加息 25 个基点

现在	预期
7.50%	7.75%
现在	预期
4.50%	4.50%

亚洲市场数据

指数	上期价格	% 周变化率	今年迄今为 % 一年内变	
			止变化率	化率
中国 -- 上证综指	2778.4	-15	-11	8.4
香港 -- 恒生指数	22358.6	2.2	-2.9	8.6
台湾 -- 台湾加权指数	8779.7	2.4	-2.1	14.5
日本 -- 日经225指数	10106.0	1.3	-1.2	9.6
韩国 -- 首尔综指	2161.2	0.7	5.4	24.5
印度 -- Sensex 指数	18595.4	0.2	-9.3	2.7
澳大利亚 -- 澳洲全股指数	4609.5	3.0	-2.9	5.4
新加坡 -- 海峡时报指数	3169.0	2.7	-0.7	7.2
印度尼西亚 -- 雅加达综指	4092.0	1.7	10.5	36.0
泰国 -- 曼谷泰证综指	1116.2	3.4	8.1	34.0
马来西亚 -- 吉隆坡综合指数	1564.0	-0.8	3.0	17.1
菲律宾 -- 菲律宾综指	4474.9	0.4	6.5	31.0

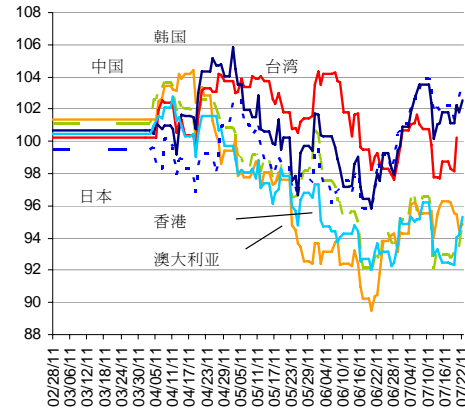
最后更新：星期五， 11.15 香港时间

货币	即期汇率	% 一周变化率	3个月远期	12个月远期
中国 (人民币/美元)	6.45	0.26	6.43	6.38
香港 (港币/美元)	7.79	0.03	7.8	8
台湾 (台币/美元)	28.8	0.12	28.69	28.22
日本 (日元/美元)	78.6	0.69	78.5	78.2
韩国 (韩元/美元)	1051	0.69	1057.50	1070.58
印度 (卢比/美元)	44.4	0.30	44.9	46
澳大利亚 (美元/澳元)	1.08	1.74	1	n.a.
新加坡 (新元/美元)	1.21	0.75	1.21	1.2
印度尼西亚 (印尼盾/美元)	8529	0.18	8571	8833
泰国 (泰铢/美元)	29.8	0.70	30.00	30.5
马来西亚 (林吉特/美元)	2.98	0.80	3.0	3
菲律宾 (菲律宾比索/美元)	42.4	1.20	42.59	42.88

最后更新：星期五， 11.15 香港时间

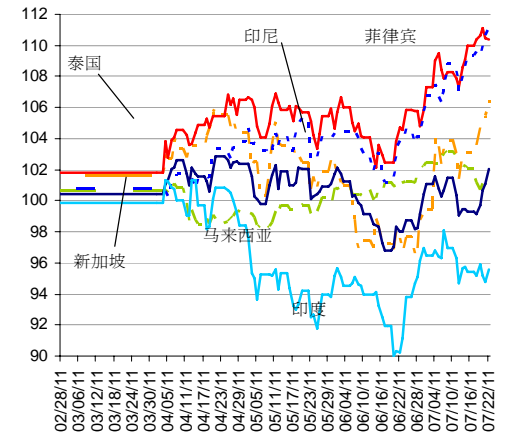
亚洲图表

图 7
股票市場



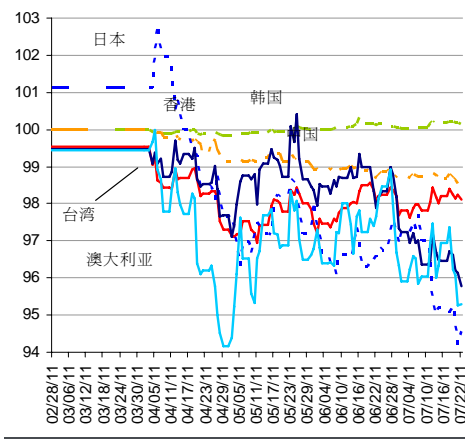
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 8
股票市場



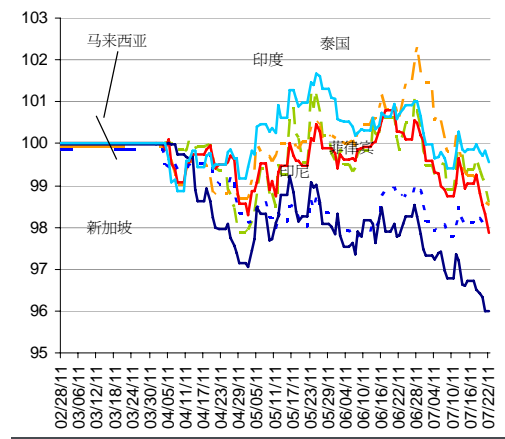
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 9
外汇市場



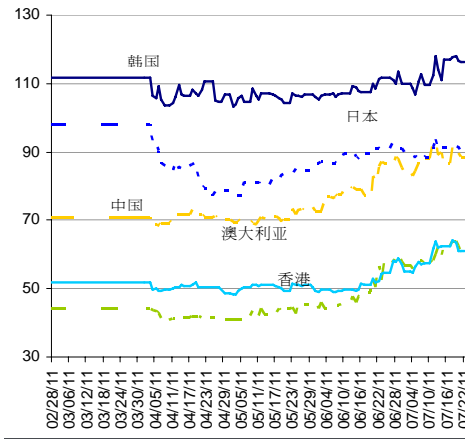
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 10
外汇市場



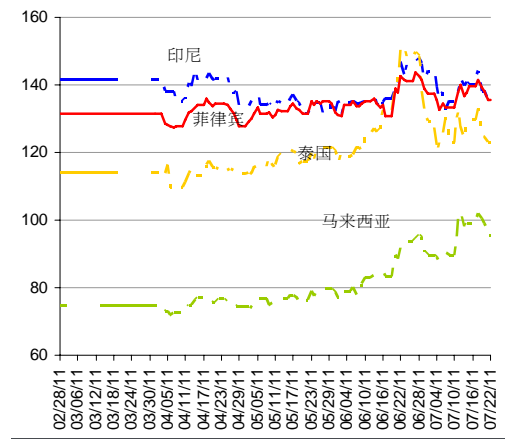
来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 11
信用违约掉期



来源：彭博以及 BBVA 研究部

图 12
信用违约掉期



来源：彭博以及 BBVA 研究部

免责声明

本文及其所含信息、观点、估计与建议由Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (以下简称“BBVA”)提供,旨在为客户提供报告发行日相关的一般信息,如有更改,恕不提前通知。BBVA将不负责通知变更事项或此后内容的更新。

本文件及其内容不构成对购买或认购任何证券或其他投资工具,或从事、撤出投资的邀约、邀请或唆使。本文件及其内容均不能构成任何合同、承诺或任何形式的决议的基础。

阅读本文的投资者应注意到文中所提及的证券、投资工具或投资可能并不适合于其特定的投资目的、财务或风险状况,上述因素并未被纳入本报告所考虑的范畴。因此,投资者在做出投资决策时应考虑到上述情况并在必要时寻求专业的建议。本文的内容均基于可信赖的公开信息得出,BBVA并未对这些信息进行独立核实,BBVA不对其精确度、完整性及正确性提供任何形式的担保。由于采用本文件或其内容所导致的任何直接或间接的损失,BBVA概不负责。投资者应注意的是,证券或投资工具过去的表现或投资的历史收益并不能保证其未来的表现。

证券或投资工具的市场价格和投资的收益会随着投资者的兴趣而波动。投资者应意识到其投资可能蒙受损失。期货、期权和证券或高收益证券交易存在高风险,并非对所有投资者都适合。的确,在某些投资中,潜在的损失可能会超过初始的投资金额,且在这一情况下,投资者可能会被要求支付更多的金额来支持那些损失。因此,在进行任何此类交易之前,投资者应意识到其操作,以及所持有股份所涉及到的权利、义务和风险。投资者还应注意,文中所述的投资工具可能在二级市场上有限,甚至根本不存在。

BBVA及其任何分支机构,以及各自的高管和员工,可能直接或间接地持有本文或任何其他有关文件所提及的任何证券或投资工具;他们可能是为自己或第三方从事这些证券交易,为前述证券或投资工具的发行人、相关公司及其股东、高管和员工提供咨询或其他服务,或可能在此报告出版前后对这些证券、投资工具和相关投资产生了兴趣或进行了交易,但上述行为都在适用法律允许所允许的范围内进行。

BBVA及其任何分支机构的销售人员、交易员和其他专业人士可能为客户提供与本文意见相反的口头或书面市场评论。此外,BBVA及其任何分支机构的自营交易和投资业务的投资决策也可能与本文的建议不符。本文件未经BBVA的事先书面同意不得:(1)复印、影印或以任何其他形式或方式复制;(2)传播;或(3)引用。该报告不得复制。传达、传播或提供给任何有法律禁止其传播的国家内的任何个人或实体。如未能遵循这些限制性规定可能违反相关地区的法律。

在英国,本文件仅适用于以下人士:(1)具有2000年金融服务及市场法2005年(金融促进)法令(修订的“金融促进法令”)第19条第5款所述投资工具专业经验的;(2)金融促进法令第49条第2款1-4点规定的对象(高净值公司、非公司社团等);及(3)被依法邀请或吸引来参与2000年金融服务及市场法第21章所述投资活动的人士(所有这些人均被称为“相关人士”)。本文件仅适用于相关人士,非相关人士不得照此行事或依赖本文件。本文相关的任何投资或投资活动仅对相关人士可用且仅将由相关人士参与。本报告分析师、作者的报酬体系基于多重准则而定,包括BBVA获得的收入和BBVA集团一个财年的收益(这反过来包含了投资银行产生的收益);但其报酬与投资银行任何具体交易的收益无关。

BBVA不是美国金融业监管局的成员且不受其信息披露规则的约束。

“BBVA受BBVA集团证券市场运营行为准则的约束,像其他规章一样,其包括防止和避免所获评级内利益冲突的规定(包括信息壁垒)。参考BBVA集团证券市场运营行为准则请见以下网站:

www.bbva.com/CorporateGovernance”

BBVA, S.A.是一家在西班牙中央银行及西班牙证券交易委员会监管下的银行,在西班牙中央银行的注册号为0182